

## BR Distribuidora (BRDT3): Resultado do 1T21

### O EBITDA ajustado ficou 8% acima das expectativas em um trimestre de alta qualidade

Ajudado pelos ganhos de estoque, mas ainda destacando a execução de alto nível, a BRDT registrou um EBITDA IFRS 16 recorde de R\$ 1,2 bilhão (8% acima de nossa projeção), com uma margem de R\$ 130/m<sup>3</sup> (vs. nossa estimativa de R\$ 112/m<sup>3</sup>). Considerando um ganho de estoque estimado em R\$ 20/m<sup>3</sup>, a margem de contribuição ficou R\$ 10/m<sup>3</sup> acima do que esperávamos. O controle de despesas também contribuiu positivamente, apesar das deseconomias de escala de volumes mais fracos. O lucro de R\$ 492 milhões ficou abaixo de nossa projeção devido a perdas não monetárias relacionadas ao câmbio e maior reconhecimento de imposto de renda. A alavancagem ficou estável em relação ao trimestre anterior, apesar de ~R\$ 0,5 bilhão de pagamentos de JCP, enquanto o consumo de capital de giro de R\$ 1,2 bilhão foi devido, principalmente, a um mix diferente de abastecimento de combustível.

### Ganho de margem + participação de mercado resiliente + adições de PDVs

Embora a BRDT tenha se beneficiado indiscutivelmente de uma janela mais estreita de importação de combustível, o que reduz a competitividade de players menores, a capacidade de preservar a participação de mercado no varejo e ao mesmo tempo adicionar 36 PDVs t/t, bem como manter boas margens de contribuição, nos parece uma indicação de sua proposta valor mais forte, deixando-nos mais confortáveis quanto à sustentabilidade do atual ritmo de expansão de margem.

### Novas fronteiras de eficiência e crescimento reveladas

A BRDT também revelou, de forma surpreendente, um novo plano de economia de despesas de até R\$ 450 milhões/ano. Isso deve vir além do corte de cerca de R\$ 1 bilhão/ano desde a privatização, o que já permitiu fechar totalmente a lacuna de eficiência para os pares. A empresa também menciona R\$ 290 milhões em ganhos potenciais com melhores compras, frete e vendas de lubrificantes. Se alcançado, a BRDT não só se tornaria a líder indiscutível do setor em termos de eficiência, como também poderíamos estar olhando para margens de longo prazo que estão mais de R\$ 20/m<sup>3</sup> acima de nossas estimativas atuais. Em sua divulgação de resultados, a BRDT também provocou o mercado: em um próximo Investor Day, ele planeja revelar planos para enfrentar novas fronteiras de crescimento que moldarão o futuro crescimento orgânico e inorgânico da empresa em combustíveis e energia, tudo alimentado por seu balanço ainda pouco alavancado.

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Pedro Soares

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Petrobras BR (BRDT3)

Data	11/05/2021
Ticker	BRDT3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	27,0
Preço (R\$)	23,9
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	27.866,80
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	186,36

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	14,5x	13,9x
EV/EBITDA	8,8x	8,2x

#### Stock Performance:

Maio (%)	6,3%
LTM (%)	49,2%



## Proposta de valor forte, tese de reabertura, valuation atraente; Compra

A melhoria da execução comercial da BRDT, permitindo um crescimento de maior qualidade, juntamente com um valuation pouco exigente e riscos de alta para nossas estimativas, cria uma história de risco-retorno bastante única no segmento de distribuição de combustível. Reiteramos nossa Compra.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	7,4	24,7	15,5	15,8	16,2
EV/EBITDA	21,5	6,1	8,8	8,2	7,7
P/L	15,8	6,6	14,5	13,9	13,3
Dividend Yield %	8,7	4,2	8,3	5,2	5,4

  

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	94.985	81.501	94.076	100.276	106.117
EBITDA	3.477	3.288	4.514	4.830	5.119
Lucro Líquido	2.211	3.905	1.920	2.007	2.099
LPA (R\$)	1,90	3,35	1,65	1,72	1,80
DPA líquido (R\$)	2,62	0,93	1,97	1,24	1,29
Dívida Líquida/Caixa	-4.413	-5.195	-7.044	-7.332	-7.463

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 23,92, em 11 de Maio de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – BRDT

DRE (R\$ milhões)	1T21A	1T21E	1T20	4T20	A/E	a/a	t/t
<b>Receita Líquida</b>	<b>26.133</b>	<b>25.950</b>	<b>21.188</b>	<b>24.294</b>	<b>0,7%</b>	<b>23,3%</b>	<b>7,6%</b>
CPV	(24.260)	(24.242)	(20.242)	(22.765)	0%	19,8%	6,6%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>1.873</b>	<b>1.708</b>	<b>946</b>	<b>1.529</b>	<b>9,6%</b>	<b>98,0%</b>	<b>22,5%</b>
Despesas de Vendas, Gerais & Adm	(705)	(759)	(768)	(575)	-7%	-8,2%	22,6%
Fundo de Pensão	(41)	(41)	(90)	(41)	0%	-54,4%	0,0%
Outros	(257)	(80)	413	2.362	222%	n.m.	n.m.
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>1.210</b>	<b>1.116</b>	<b>545</b>	<b>1.048</b>	<b>8,4%</b>	<b>122,0%</b>	<b>15,5%</b>
<b>EBITDA ajustado ex- PF</b>	<b>1.251</b>	<b>1.157</b>	<b>635</b>	<b>1.089</b>	<b>8,1%</b>	<b>97,0%</b>	<b>14,9%</b>
Depreciação e Amortização	139	138	135	134	1%	3,0%	3,7%
<b>EBIT</b>	<b>870</b>	<b>828</b>	<b>501</b>	<b>3.275</b>	<b>5,1%</b>	<b>73,7%</b>	<b>-73,4%</b>
Resultados Financeiros	(118)	(49)	(96)	261	142%	22,9%	n.m.
Equivalência Patrimonial	7	0	(1)	12	n.m.	n.m.	-41,7%
<b>Lucro antes do imposto</b>	<b>759</b>	<b>779</b>	<b>404</b>	<b>3.548</b>	<b>-2,6%</b>	<b>87,9%</b>	<b>-78,6%</b>
Imposto de Renda	(267)	(200)	(170)	(400)	34%	57,1%	-33,3%
Participação de minoritários	0	0	0	0	n.m.	n.m.	n.m.
<b>Lucro Líquido</b>	<b>492</b>	<b>580</b>	<b>234</b>	<b>3.148</b>	<b>-15%</b>	<b>110,3%</b>	<b>-84,4%</b>
Margem Bruta	7,2%	6,6%	4,5%	6,3%	0,6p.p	2,7p.p	0,9p.p
Margem EBITDA ajustada consolidada	4,6%	4,3%	2,6%	4,3%	0,3p.p	2,1p.p	0,3p.p
Margem EBITDA ajustada ex- PF	4,8%	4,5%	3,0%	4,5%	0,3p.p	1,8p.p	0,3p.p
Margem Operacional	3,3%	3,2%	2,4%	13,5%	0,1p.p	1,0p.p	-10,2p.p
Margem Líquida	1,9%	2,2%	1,1%	13,0%	-0,4p.p	0,8p.p	-11,1p.p

Fonte: Empresa e BTG Pactual

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

## Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTGPactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTGPactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTGPactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTGPactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTGPactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)